

中信证券 (600030.SH) 证券业行业
评级: 买入 维持评级
业绩点评

市价 (人民币): 12.64 元

长期竞争力评级: 高于行业均值
市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	9,814.66
流通港股(百万股)	1,178.33
总市值(百万元)	1,392.54
年内股价最高最低(元)	15.74/9.80
沪深 300 指数	2583.53
上证指数	2301.26


相关报告

1. 《剔除华夏因素同比应有 10% 的正增长》，2012.10.30
2. 《环比增长显著, 同比下滑主要系华夏剔除并表所致》，2012.8.30
3. 《经纪份额持续增长, 新业务优势突出》, 2012.3.31

王琨

 联系人
(8621)60753901
wangkun@gjzq.com.cn

陈建刚

 分析师 SAC 执业编号: S1130511030021
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

全面领先，剔除华夏影响业绩明显优于同业

业绩简评

- 公司 12 年实现营业收入 116.94 亿元，净利润 42.37 亿元，同比分别下滑 53.29% 和 66.31%，EPS0.38。业绩同比大幅下滑主要归因于去年基数中含华夏的并表收入和出售华夏的一次性收益，扣除这些影响，公司今年业绩较去年应有明显正增长，显著优于同业。
- 其中，4 季度单季实现营业收入 35.46 亿元，净利润 13.17 亿元，环比分别大幅增长 50.31% 和 96.09%。环比的大幅增长主要受益于自营的改善。

经营分析

- **佣金率持续企稳，市场份额稳居首位并保持增长。**公司 12 年实现证券经纪业务净收入为 29.27 亿元，同比下降 18%；其中 4 季度单季为 6.86 亿元，环比微增 0.72%。公司全年的股票基金净佣金率为 0.079%，较 3 季度末的 0.078% 持续企稳回升；市场份额亦保持增长，股基权债代理交易市场份额由去年的 5.8% 增长到 6.29%，股票基金代理交易市场份额也由去年的 5.5% 增长到 5.76%。
- **4 季度自营显著改善。**公司 4 季度单季实现自营收入 15.28 亿元，环比大幅增长 259%。期末自营规模 680 亿元，较 3 季度末明显增长，预计在债券和权益投资均有主动加仓，权益投资占自营规模比重约在 39%，期末可供出售金融资产仅有 1.08 亿元浮亏有待消化。
- **承销逆市增长，行业领先。**公司 12 年实现承销业务收入 17.90 亿元，同比增长 20.51%，在行业承销收入全面下滑的背景下公司仍能保持股权和债券承销的双增长，非常不易。公司全年权益类承销完成 15 项 IPO，9 家再融资，市场份额由去年同期的 5.68% 增长到 9%，居行业第一；企业债、公司债、金融债、中票、短融、资产证券化主承项目 137 单，承销金额 2154 亿元，居行业第一。公司后期项目储备丰富，具备持续领先的基础。
- **资管规模迅速膨胀，位行业前列。**公司 12 年资产管理业务收入为 1.98 亿元，同比下滑 9%。期末受托资产管理规模 2508 亿元，迅速跻身行业前列，其中集合理财、定向资管和专项资管业务规模分别为 249 亿元、2224 亿元和 35 亿元。中信证券定向业务不算发展最早的，但后期迅速膨胀的规模反映公司敏捷的创新速度和丰富的业务资源。
- **创新与战略。**公司作为国内券商龙头，在保持传统各业务市场领先的基础上，将交易和投资业务版图逐渐扩大，形成资本中介和投资型业务战略重点，并逐渐体现业绩：1) 两融利息收入 4.61 亿，占营业收入的 4%，期末两融余额 88.37 亿元，市场份额 10%，位行业首位，约定式购回待回购交易规模居市场前列；2) 年内金石投资新增投资项目 22 单，并成立直投基金和并购基金，13 年将积极推动基金的募资工作；3) 股票收益互换获首家试点券商资格，业务规模增长迅速；4) 大力开展基金做市和市值管理业务，参与的基金做市产品超过 10 支等。

投资建议

- **维持对公司的“买入”评级。**日均股基交易额在 1800/2000 (2013/2014) 亿元假设下，预计公司 13 和 14 年的 EPS 分别至 0.50 元和 0.58 元，目前股价对应 13 年的 PE 和 PB 为 25.62 倍和 1.6 倍。公司各项业务全面领先，并已形成资本中介业务战略转型重点，预计后期将不断体现业绩，维持对公司“买入”的投资评级。

业务经营分析

图表1: 中信证券12年&Q4业绩增长情况

单位: 百万元	单季 3Q12	单季 4Q12	环比增速	单位: 百万元	累计 11	累计 12	同比增速
营业收入	2,359.36	3,546.34	50.31%	营业收入	25,033.19	11,693.88	-53.29%
手续费收入	680.81	685.72	0.72%	手续费收入	3,570.68	2,927.05	-18.03%
承销收入	482.88	411.67	-14.75%	承销收入	1,485.37	1,790.08	20.51%
资产管理收入	46.05	56.44	22.56%	资产管理收入	217.76	198.09	-9.03%
基金管理业务收入	7.18	6.51	-9.24%	基金管理业务收入	2,723.14	34.78	-98.72%
净利息收入	283.16	247.16	-12.71%	净利息收入	1,401.45	1,224.49	-12.63%
投资收益	802.28	993.53	23.84%	投资收益	15,563.36	3,663.41	-76.46%
公允价值变动收益	(376.85)	534.29	-241.78%	公允价值变动收益	(755.00)	416.77	-155.20%
其他收入	433.86	611.02	40.83%	其他收入	826.45	1,439.21	74.14%
业务及管理费	1,402.74	1,686.35	20.22%	业务及管理费	8,013.24	5,820.00	-27.37%
营业税金及附加	97.32	118.63	21.90%	营业税金及附加	488.34	400.89	-17.91%
资产减值损失	(0.11)	33.57	-29804.42%	资产减值损失	1,513.63	30.04	-98.02%
其他业务支出	3.16	3.15	-0.03%	其他业务支出	6.75	12.26	81.72%
营业外净收支	6.81	15.18	122.70%	营业外净收支	19.76	56.58	186.28%
税收	194.58	328.86	69.01%	税收	2,426.52	1,180.47	-51.35%
少数股东权益	(3.16)	73.93	-2442.52%	少数股东权益	28.01	69.39	147.75%
净利润	671.65	1,317.03	96.09%	净利润	12,576.48	4,237.42	-66.31%
股本	11,016.91	11,016.91	0.00%	股本	11,016.91	11,016.91	0.00%
摊薄每股收益	0.06	0.12	96.09%	摊薄每股收益	1.14	0.38	-66.31%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表2: 中信证券单季业务收入金额和结构

业务金额与占比 金额 (百万RMB)	单季 4Q11	单季 1Q12	单季 2Q12	单季 3Q12	单季 4Q12	单季 4Q11	单季 1Q12	单季 2Q12	单季 3Q12	单季 4Q12
经纪业务收入	666.06	748.50	812.03	680.81	685.72	4.45%	31.41%	23.99%	28.94%	19.37%
自营业务收入	13,124.01	820.14	1,306.80	425.43	1,527.82	87.69%	34.42%	38.61%	18.09%	43.16%
投行业务收入	360.94	300.49	595.05	482.88	411.67	2.41%	12.61%	17.58%	20.53%	11.63%
资管业务收入	55.18	48.56	47.05	46.05	56.44	0.37%	2.04%	1.39%	1.96%	1.59%
净利息收入	345.98	351.86	342.32	283.16	247.16	2.31%	14.77%	10.11%	12.04%	6.98%
其他收入	414.45	113.19	281.14	433.86	611.02	2.77%	4.75%	8.31%	18.44%	17.26%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表3: 中信证券当年累计业务收入金额和结构

业务金额与占比 金额 (百万RMB)	累计 11	累计 1Q12	累计 1H12	累计 3Q12	累计 12	累计 11	累计 1Q12	累计 1H12	累计 3Q12	累计 12
经纪业务收入	3,570.68	748.50	1,560.52	2,241.33	2,927.05	16.00%	31.41%	27.06%	27.61%	25.11%
自营业务收入	14,808.36	820.14	2,126.94	2,552.36	4,080.19	66.38%	34.42%	36.88%	31.44%	35.00%
投行业务收入	1,485.37	300.49	895.54	1,378.42	1,790.08	6.66%	12.61%	15.53%	16.98%	15.35%
资管业务收入	217.76	48.56	95.61	141.65	198.09	0.98%	2.04%	1.66%	1.74%	1.70%
净利息收入	1,401.45	351.86	694.17	977.33	1,224.49	6.28%	14.77%	12.04%	12.04%	10.50%
其他收入	826.45	113.19	394.33	828.19	1,439.21	3.70%	4.75%	6.84%	10.20%	12.34%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表4：中信证券单季度业务收入环比增速情况

	环比增速	单季 1Q12	单季 2Q12	单季 3Q12	单季 4Q12
经纪业务收入	12.38%	8.49%	-16.16%	0.72%	
自营业务收入	-93.75%	59.34%	-67.45%	259.13%	
投行业务收入	-16.75%	98.03%	-18.85%	-14.75%	
资管业务收入	-12.00%	-3.11%	-2.13%	22.56%	
净利息收入	1.70%	-2.71%	-17.28%	-12.71%	
其他收入	-72.69%	148.38%	54.32%	40.83%	
营业收入	-84.08%	42.04%	-30.50%	50.49%	

来源：公司公告，国金证券研究所

图表5：中信证券当年累计业务收入同比增速情况

	同比增速	累计 1Q12	累计 1H12	累计 3Q12	累计 12
经纪业务收入	-31.23%	-23.58%	-22.84%	-18.03%	
自营业务收入	-5.57%	-9.25%	51.53%	-72.45%	
投行业务收入	27.46%	54.16%	22.59%	20.51%	
资管业务收入	-10.48%	-10.48%	-12.87%	-9.03%	
净利息收入	-1.58%	-1.28%	-7.40%	-12.63%	
其他收入	1.07%	33.39%	101.02%	74.14%	
营业收入	-30.69%	-22.91%	-13.78%	-53.29%	

图表6：中信证券 12 年股基权债代理交易市场份额持续增长

按股票权债	2011年12月	2012年1月	2012年2月	2012年3月	2012年4月	2012年5月	2012年6月	2012年7月	2012年8月	2012年9月	2012年10月	2012年11月	2012年12月
中信证券合并	5.80%	6.46%	6.35%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.34%	6.31%	6.30%	6.28%	6.25%	6.29%
中信证券母公司	3.68%	4.65%	4.45%	4.35%	4.33%	4.34%	4.38%	4.44%	4.43%	4.44%	4.43%	4.44%	4.49%
中信万通	0.60%	0.55%	0.55%	0.56%	0.55%	0.55%	0.55%	0.55%	0.54%	0.53%	0.52%	0.51%	0.50%
中信金通	1.52%	1.26%	1.34%	1.39%	1.41%	1.40%	1.37%	1.35%	1.34%	1.33%	1.32%	1.31%	1.30%
海通证券	4.57%	5.25%	5.15%	5.17%	5.14%	5.20%	5.27%	5.33%	5.39%	5.43%	5.45%	5.48%	5.45%
长江证券	2.09%	1.98%	2.04%	2.00%	2.03%	2.06%	2.11%	2.17%	2.20%	2.20%	2.22%	2.22%	2.20%
东北证券	0.62%	0.59%	0.64%	0.63%	0.63%	0.62%	0.61%	0.61%	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%
国元证券	1.21%	1.03%	1.02%	1.02%	1.02%	1.12%	1.08%	1.03%	0.99%	0.96%	0.94%	0.92%	0.90%
宏源证券	1.25%	1.37%	1.28%	1.29%	1.26%	1.23%	1.21%	1.20%	1.18%	1.17%	1.18%	1.19%	1.21%
太平洋证券	0.22%	0.21%	0.23%	0.23%	0.23%	0.23%	0.22%	0.21%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.19%
国金证券	0.69%	0.73%	0.74%	0.72%	0.71%	0.71%	0.72%	0.73%	0.74%	0.74%	0.75%	0.75%	0.74%
光大证券	2.89%	2.81%	2.75%	2.80%	2.84%	2.86%	2.86%	2.84%	2.86%	2.86%	2.82%	2.79%	2.77%
招商证券	4.23%	4.04%	4.26%	4.36%	4.39%	4.47%	4.52%	4.55%	4.53%	4.51%	4.50%	4.52%	4.52%
华泰证券合并	4.89%	4.55%	4.73%	4.74%	4.70%	4.64%	4.62%	4.61%	4.60%	4.62%	4.62%	4.57%	4.57%
西南证券	0.63%	0.54%	0.54%	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%	0.54%	0.54%	0.54%	0.54%
广发证券	3.83%	3.82%	3.87%	3.91%	3.96%	3.93%	3.92%	3.90%	3.91%	3.92%	3.92%	3.97%	4.02%
兴业证券	1.75%	1.70%	1.62%	1.58%	1.57%	1.62%	1.63%	1.63%	1.64%	1.63%	1.64%	1.65%	1.64%
山西证券	0.56%	0.50%	0.49%	0.49%	0.48%	0.46%	0.45%	0.44%	0.43%	0.42%	0.42%	0.42%	0.42%
方正证券	1.38%	1.21%	1.28%	1.30%	1.29%	1.28%	1.25%	1.21%	1.21%	1.21%	1.21%	1.20%	1.21%
国海证券	0.59%	0.54%	0.54%	0.55%	0.57%	0.56%	0.55%	0.55%	0.54%	0.54%	0.54%	0.53%	0.53%
东吴证券	0.80%	0.71%	0.74%	0.74%	0.76%	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.77%	0.77%
西部证券	0.50%	0.48%	0.42%	0.43%	0.43%	0.42%	0.41%	0.40%	0.39%	0.38%	0.37%	0.36%	0.36%

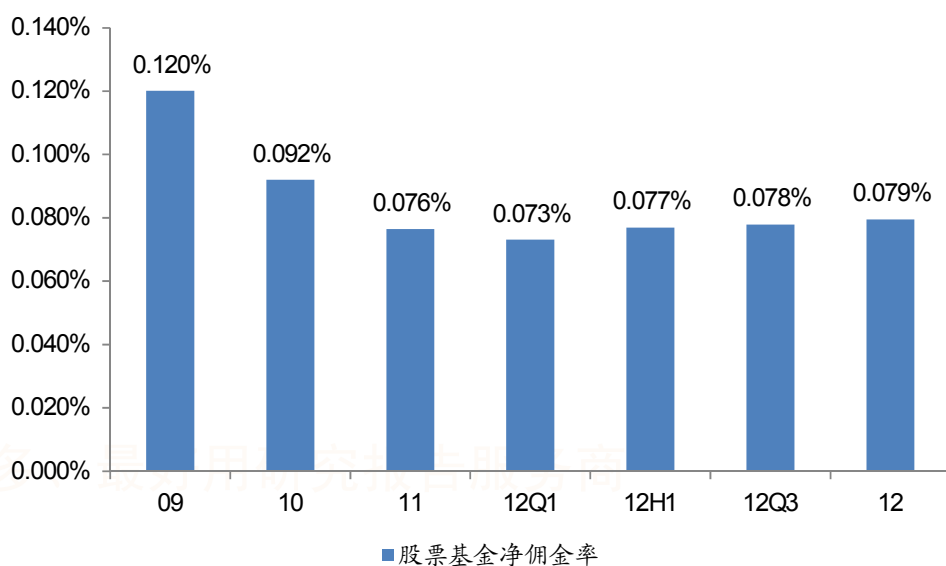
来源：公司公告，国金证券研究所

图表7：中信证券 12 年股票基金代理交易市场份额也有所增长

按股票基金	2011年12月	2012年1月	2012年2月	2012年3月	2012年4月	2012年5月	2012年6月	2012年7月	2012年8月	2012年9月	2012年10月	2012年11月	2012年12月
中信证券合并	5.50%	5.97%	5.69%	5.70%	5.72%	5.73%	5.73%	5.75%	5.74%	5.74%	5.73%	5.73%	5.76%
中信证券母公司	2.80%	3.53%	3.17%	3.14%	3.13%	3.12%	3.13%	3.15%	3.13%	3.13%	3.12%	3.12%	3.16%
中信万通	0.74%	0.67%	0.68%	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%
中信金通	1.97%	1.77%	1.85%	1.89%	1.91%	1.93%	1.93%	1.93%	1.93%	1.94%	1.94%	1.93%	1.92%
海通证券	4.13%	4.51%	4.33%	4.33%	4.34%	4.36%	4.37%	4.38%	4.42%	4.45%	4.48%	4.50%	4.54%
长江证券	1.74%	1.72%	1.75%	1.74%	1.74%	1.76%	1.77%	1.77%	1.77%	1.77%	1.77%	1.77%	1.77%
东北证券	0.72%	0.68%	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%	0.72%	0.72%	0.72%	0.74%
国元证券	1.08%	1.06%	1.09%	1.10%	1.10%	1.09%	1.08%	1.08%	1.07%	1.07%	1.07%	1.06%	1.07%
宏源证券	1.29%	1.30%	1.34%	1.35%	1.35%	1.33%	1.32%	1.31%	1.31%	1.31%	1.31%	1.32%	1.33%
太平洋证券	0.27%	0.28%	0.27%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%
国金证券	0.66%	0.73%	0.71%	0.70%	0.70%	0.71%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%
光大证券	3.03%	3.12%	3.03%	3.04%	3.04%	3.06%	3.04%	3.03%	3.04%	3.06%	3.05%	3.05%	3.05%
招商证券	3.97%	4.01%	3.99%	4.01%	4.00%	4.02%	4.03%	4.02%	4.01%	4.01%	4.01%	4.03%	4.06%
华泰证券合并	5.47%	5.27%	5.37%	5.36%	5.35%	5.35%	5.34%	5.35%	5.40%	5.44%	5.47%	5.50%	5.52%
西南证券	0.79%	0.76%	0.76%	0.75%	0.75%	0.76%	0.77%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%	0.79%
广发证券	4.11%	4.02%	4.00%	4.04%	4.06%	4.08%	4.09%	4.07%	4.06%	4.05%	4.04%	4.04%	4.04%
兴业证券	1.71%	1.84%	1.73%	1.70%	1.69%	1.68%	1.68%	1.69%	1.68%	1.69%	1.68%	1.68%	1.67%
山西证券	0.58%	0.57%	0.57%	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	0.55%	0.55%	0.55%	0.54%	0.54%
方正证券	1.75%	1.66%	1.76%	1.80%	1.81%	1.82%	1.83%	1.83%	1.84%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%
国海证券	0.69%	0.70%	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%	0.71%	0.71%	0.71%	0.71%	0.70%
东吴证券	0.93%	0.84%	0.88%	0.89%	0.89%	0.90%	0.90%	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%	0.92%	0.91%
西部证券	0.58%	0.55%	0.56%	0.57%	0.57%	0.57%	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	0.55%	0.55%

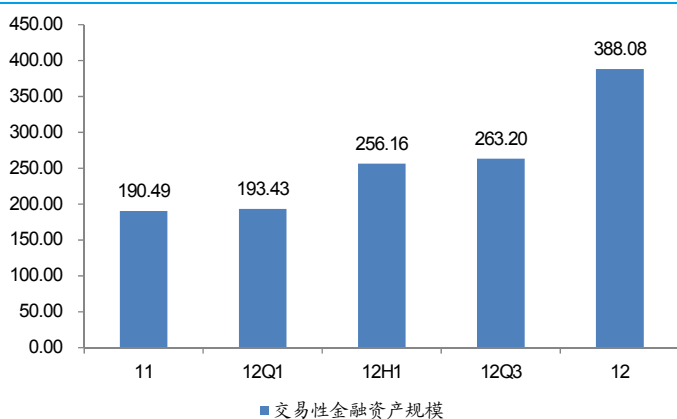
来源：公司公告，国金证券研究所

图表8: 中信证券净佣金率变化趋势



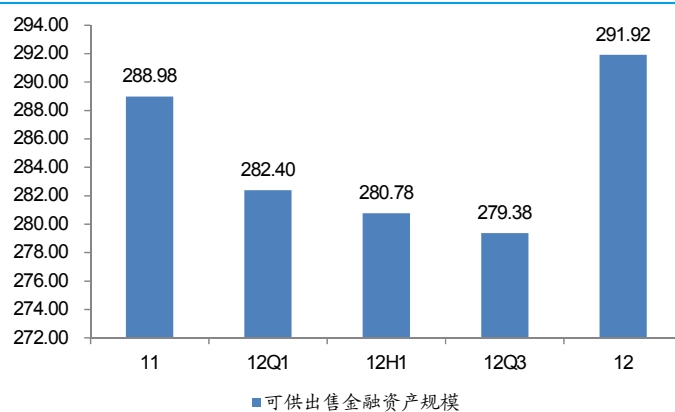
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表9: 公司交易性金融资产规模的变化趋势 (亿元)

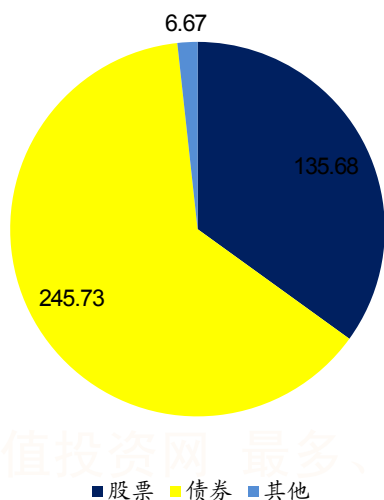


来源: 公司公告, 国金证券研究所

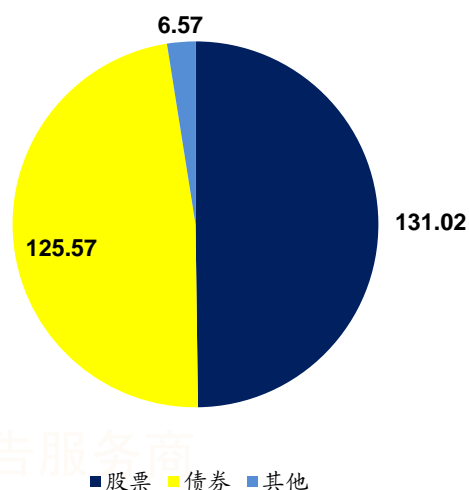
图表10: 公司可供出售金融资产规模的变化趋势 (亿元)



图表11: 公司交易性金融资产配置结构 (亿元)



图表12: 公司可供出售金融资产配置结构 (亿元)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表13: 中信证券 12 年权益类 (IPO、增发和配股) 承销份额提升显著

权益类承销市场份额	2011年12月	2012年1月	2012年2月	2012年3月	2012年4月	2012年5月	2012年6月	2012年7月	2012年8月	2012年9月	2012年10月	2012年11月	2012年12月
中信证券合并	5.68%	3.76%	8.91%	5.41%	8.77%	10.23%	9.04%	11.88%	9.89%	9.88%	9.41%	8.94%	8.99%
中信证券母公司	5.68%	3.76%	8.91%	5.41%	8.77%	10.23%	9.04%	11.88%	9.89%	9.88%	9.41%	8.94%	8.99%
中信万通	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
中信金通	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
海通证券	2.20%	0.00%	0.00%	0.76%	0.63%	0.72%	0.85%	0.89%	1.79%	2.15%	2.05%	1.95%	2.04%
长江证券	0.21%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.29%
东北证券	0.12%	0.00%	0.66%	0.30%	0.25%	0.21%	1.38%	1.10%	0.90%	0.86%	0.81%	0.77%	0.68%
国元证券	0.79%	0.00%	0.00%	0.21%	0.71%	0.59%	0.48%	0.53%	0.44%	0.41%	0.39%	0.38%	0.33%
宏源证券	0.49%	9.68%	4.06%	1.86%	1.82%	1.64%	1.33%	1.06%	3.05%	2.91%	2.77%	2.63%	2.33%
太平洋证券	0.40%	0.00%	0.00%	0.00%	0.33%	0.27%	0.50%	0.69%	0.56%	0.53%	0.51%	0.55%	0.49%
国金证券	0.83%	0.00%	0.00%	0.71%	0.59%	0.49%	2.78%	2.47%	2.15%	2.25%	2.14%	2.04%	1.80%
西南证券	1.19%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.62%	1.23%	0.98%	1.87%	1.78%	1.69%	2.55%	2.43%
光大证券	1.64%	0.00%	4.92%	2.26%	2.32%	1.92%	1.56%	1.24%	1.01%	0.97%	0.92%	0.88%	0.77%
招商证券	3.39%	17.20%	6.29%	5.87%	6.39%	5.27%	4.30%	3.66%	3.06%	3.03%	2.89%	2.75%	2.43%
华泰证券合并	1.19%	12.24%	5.29%	2.78%	3.21%	3.09%	2.52%	2.20%	1.89%	1.91%	1.82%	1.76%	1.56%
广发证券	2.75%	0.00%	5.42%	4.53%	5.59%	6.54%	5.55%	4.67%	3.99%	4.67%	4.44%	4.22%	3.91%
兴业证券	0.71%	0.00%	0.43%	0.20%	0.16%	0.14%	0.11%	0.37%	0.30%	0.28%	0.27%	0.50%	0.66%
山西证券(中德证券)	1.07%	0.00%	0.00%	0.71%	0.59%	0.49%	1.11%	1.10%	1.22%	1.16%	1.25%	1.19%	1.05%
方正证券(瑞信方正)	0.19%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
国海证券	0.30%	0.00%	0.00%	1.73%	1.44%	1.19%	0.97%	0.77%	0.63%	0.60%	0.57%	0.54%	0.48%
东吴证券	0.57%	0.00%	0.69%	0.32%	0.26%	0.22%	0.18%	0.24%	0.20%	0.19%	0.18%	0.17%	0.15%
西部证券	0.19%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.15%	0.12%	0.11%	0.11%	0.10%	0.09%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表14：中信证券12年核心债券类（企业债、公司债和可转债）承销业务市场份额基本稳定

核心债券类承销市场份额	2011年12月	2012年1月	2012年2月	2012年3月	2012年4月	2012年5月	2012年6月	2012年7月	2012年8月	2012年9月	2012年10月	2012年11月	2012年12月
中信证券合并	5.39%	10.93%	7.09%	5.57%	5.55%	5.53%	6.24%	5.34%	4.70%	4.69%	4.80%	5.06%	4.82%
中信证券母公司	5.39%	10.93%	7.09%	5.57%	5.55%	5.53%	6.24%	5.34%	4.70%	4.69%	4.80%	5.06%	4.82%
中信万通	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
中信金通	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
海通证券	1.11%	13.44%	8.11%	5.73%	4.81%	4.81%	3.80%	3.36%	3.49%	3.13%	2.89%	2.56%	2.58%
长江证券	0.77%	4.92%	2.00%	1.20%	1.24%	1.34%	1.24%	1.26%	1.08%	0.96%	0.98%	0.87%	0.80%
东北证券	0.09%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.18%	0.15%	0.13%	0.26%	0.21%	0.19%	0.17%
国元证券	0.07%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
宏源证券	3.94%	10.93%	10.20%	8.06%	6.14%	5.70%	4.89%	4.41%	3.82%	3.85%	3.28%	3.03%	3.52%
太平洋证券	1.89%	0.00%	0.00%	1.40%	0.92%	0.83%	0.86%	0.89%	0.76%	0.68%	0.56%	0.58%	0.74%
国金证券	0.00%	0.00%	3.33%	1.20%	0.80%	0.71%	0.74%	0.80%	0.87%	0.78%	0.64%	0.73%	0.67%
西南证券	2.50%	0.00%	0.00%	1.64%	1.22%	1.09%	0.86%	0.71%	0.75%	0.95%	0.79%	1.14%	1.04%
光大证券	1.88%	0.00%	0.00%	0.63%	0.80%	0.71%	0.56%	0.61%	0.52%	0.47%	0.44%	0.60%	0.78%
招商证券	2.52%	0.00%	0.00%	0.00%	0.96%	0.86%	1.58%	1.97%	2.28%	2.18%	1.81%	1.60%	1.59%
华泰证券合并	0.49%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%	0.26%	0.29%	0.36%	0.46%	0.81%	0.83%	1.57%
广发证券	6.09%	0.00%	1.06%	6.23%	5.65%	5.43%	4.57%	4.07%	3.56%	3.36%	2.88%	2.77%	2.53%
兴业证券	1.23%	0.00%	0.00%	0.87%	1.05%	1.00%	1.13%	0.97%	1.17%	1.16%	1.05%	0.94%	0.95%
山西证券(中德证券)	0.18%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.68%	0.56%	0.53%	0.47%	0.39%	1.05%	0.96%
方正证券(瑞信方正)	1.45%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.22%	0.19%	0.17%	0.16%	0.14%	0.13%
国海证券	1.00%	0.00%	1.33%	1.30%	1.18%	1.05%	0.83%	0.84%	0.98%	1.02%	1.02%	0.91%	0.83%
东吴证券	0.60%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.21%	0.17%	0.14%	0.12%	0.11%	0.09%	0.15%	0.14%
西部证券	0.84%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

来源：公司公告，国金证券研究所

图表15：中信证券 12H1 基金管理业务（参股基金公司）情况

证券公司	参控股的基金公司	参控股比例	基金公司资产管理规模（亿元）				基金公司市场份额			
			11	11Q3	12	增长率	11	11Q3	12	份额增减
中信证券	华夏基金	49.00%	1,790.88	1,899.02	2,184.31	15%	8.17%	8.41%	7.81%	-0.59%
海通证券	海富通基金	51.00%	324.88	346.53	339.64	-2%	1.48%	1.53%	1.21%	-0.32%
	富国基金	27.78%	607.33	649.80	751.72	16%	2.77%	2.88%	2.69%	-0.19%
长江证券	长信基金	49.00%	180.81	198.19	222.21	12%	0.82%	0.88%	0.79%	-0.08%
	诺德基金	30.00%	33.78	36.99	38.94	5%	0.15%	0.16%	0.14%	-0.02%
国元证券	长盛基金	41.00%	403.45	392.24	333.99	-15%	1.84%	1.74%	1.19%	-0.54%
东北证券	东方基金	46.00%	82.25	91.25	102.75	13%	0.38%	0.40%	0.37%	-0.04%
	银华基金	21.00%	651.23	735.95	794.52	8%	2.97%	3.26%	2.84%	-0.42%
宏源证券										
太平洋证券										
国金证券	国金通用	49.00%								
西南证券	银华基金	49.00%	651.23	735.95	794.52	8%	2.97%	3.26%	2.84%	-0.42%
光大证券	光大保德信基金	55.00%	229.53	280.15	255.90	-9%	1.05%	1.24%	0.92%	-0.32%
	大成基金	25.00%	743.14	854.91	970.25	13%	3.39%	3.78%	3.47%	-0.31%
广发证券	广发基金	48.33%	983.80	1,033.11	1,126.29	9%	4.49%	4.57%	4.03%	-0.54%
	易方达基金	25.00%	1,433.11	1,450.06	1,908.83	32%	6.54%	6.42%	6.83%	0.41%
华泰证券	南方基金	45.00%	1,152.91	1,059.18	1,527.76	44%	5.26%	4.69%	5.46%	0.78%
	华泰柏瑞基金	49.00%	134.65	146.70	385.20	163%	0.61%	0.65%	0.61%	-0.04%
招商证券	博时基金	49.00%	1,094.17	1,094.95	1,371.30	25%	4.99%	4.85%	4.90%	0.06%
	招商基金	33.30%	388.69	357.16	539.97	51%	1.77%	1.58%	1.93%	0.35%
兴业证券	兴业全球基金	51.00%	316.52	354.55	331.46	-7%	1.44%	1.57%	1.19%	-0.38%
	南方基金	10.00%	1,152.91	1,059.18	1,527.76	44%	5.26%	4.69%	5.46%	0.78%
山西证券										
方正证券	方正富邦	66.70%	0.00	0.00	9.69	#DIV/0!	0.00%	0.00%	0.03%	0.03%
国海证券	国海富兰克林基金	51.00%	147.48	182.65	169.77	-7%	0.67%	0.81%	0.61%	-0.20%
东吴证券	东吴基金	49.00%	115.31	129.89	108.31	-17%	0.53%	0.57%	0.39%	-0.19%
西部证券	纽银西部基金	51.00%	5.80	10.07	20.09	99%	0.03%	0.04%	0.07%	0.03%

来源：WIND，国金证券研究所

图表16：中信证券盈利预测（单位：百万元）

	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	17,707.62	22,006.52	27,794.90	25,033.19	11,693.88	14,849.55	16,065.48	17,857.89
手续费净收入	7,455.37	10,921.85	7,808.65	3,570.68	2,927.05	3,497.75	3,839.13	3,882.43
手续费收入	8,015.40	9,770.97	9,464.01	4,573.06	3,660.47	4,273.76	4,690.65	4,733.95
手续费支出	560.03	1,150.88	1,655.36	1,002.38	733.42	776.02	851.52	851.52
投行收入	2,007.67	2,595.22	3,293.10	1,485.37	1,790.08	2,027.27	2,276.63	2,981.59
受托管理收入	149.87	146.09	180.89	217.76	198.09	256.05	288.08	337.94
基金管理业务收入	2,828.13	2,987.31	3,364.35	2,723.14	34.78			
净利息收入	1,705.61	1,401.36	1,303.24	1,401.45	1,224.49	1,394.47	1,438.92	1,475.20
利息收入	3,234.05	1,973.69	1,988.08	2,056.43	2,172.08	1,871.69	1,958.62	2,024.06
利息支出	1,528.44	572.33	684.84	654.99	947.59	477.22	519.70	548.86
投资收益	6,450.84	3,478.92	10,959.79	15,563.36	3,663.41	6,316.25	6,669.66	7,392.41
公允价值变动	-3,341.38	51.54	565.10	-755.00	416.77	272.70	295.83	359.93
其他业务收入	451.51	424.23	319.78	826.45	1,439.21	1,085.07	1,257.23	1,428.40
营业支出	8,164.96	8,746.14	11,525.72	10,021.95	6,263.19	7,485.82	7,515.21	8,034.51
业务及管理费	6,658.16	8,016.05	10,535.35	8,013.24	5,820.00	5,939.82	5,783.57	6,071.68
营业税金及附加	784.76	1,033.64	961.66	488.34	400.89	668.23	722.95	803.61
资产减值损失	709.34	-315.27	17.52	1,513.63	30.04	870.33	1,000.88	1,151.02
其他业务支出	12.70	11.72	11.18	6.75	12.26	7.44	7.81	8.20
上缴投资者保护基金								
营业利润	9,542.66	13,260.38	16,269.18	15,011.24	5,430.69	7,363.73	8,550.27	9,823.39
营业外收入	41.09	114.33	85.51	30.97	61.03	64.08	67.29	70.65
营业外支出	23.02	72.72	34.75	11.21	4.45	4.90	5.39	5.93
利润总额	9,561.38	13,301.99	16,319.94	15,031.00	5,487.27	7,422.91	8,612.17	9,888.11
所得税	1,511.15	3,213.80	4,183.89	2,426.52	1,180.47	1,855.73	2,153.04	2,472.03
所得税率	15.80%	24.16%	25.64%	16.14%	21.51%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	8,050.23	10,088.19	12,136.05	12,604.49	4,306.81	5,567.19	6,459.12	7,416.08
少数股东损益	745.23	1,104.17	824.71	28.01	69.39	76.32	83.96	83.96
归属母公司所有者的净利润	7,305.00	8,984.02	11,311.34	12,576.48	4,237.42	5,490.86	6,375.17	7,332.13
Per share data	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
股本，期末(mn)	6,630.47	6,630.47	9,945.70	11,016.91	11,016.91	11,016.91	11,016.91	11,016.91
EPS(basic)	1.10	1.35	1.14	1.14	0.38	0.50	0.58	0.67
EPS(Diluted)	1.10	1.35	1.14	1.14	0.38	0.50	0.58	0.67
BVPS	8.33	9.29	7.08	7.86	7.85	8.11	8.46	8.94
BVPS(Diluted)	8.33	9.29	7.08	7.86	7.85	8.11	8.46	8.94

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	2	16
增持	0	0	1	1	22
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.50	1.40	1.59

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-03-31	增持	11.27	N/A
2 2012-08-30	买入	10.34	N/A
3 2012-10-30	买入	10.77	N/A

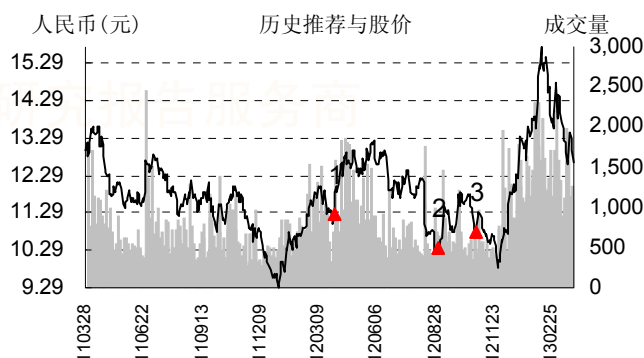
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
增持：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 5% – 20%；
中性：预期未来 6 – 12 个月内变动幅度在 -5% – 5%；
减持：预期未来 6 – 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net